



玉山金平衡基金(原PGIM保德信金平衡基金) (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

經理人月報

2026/6

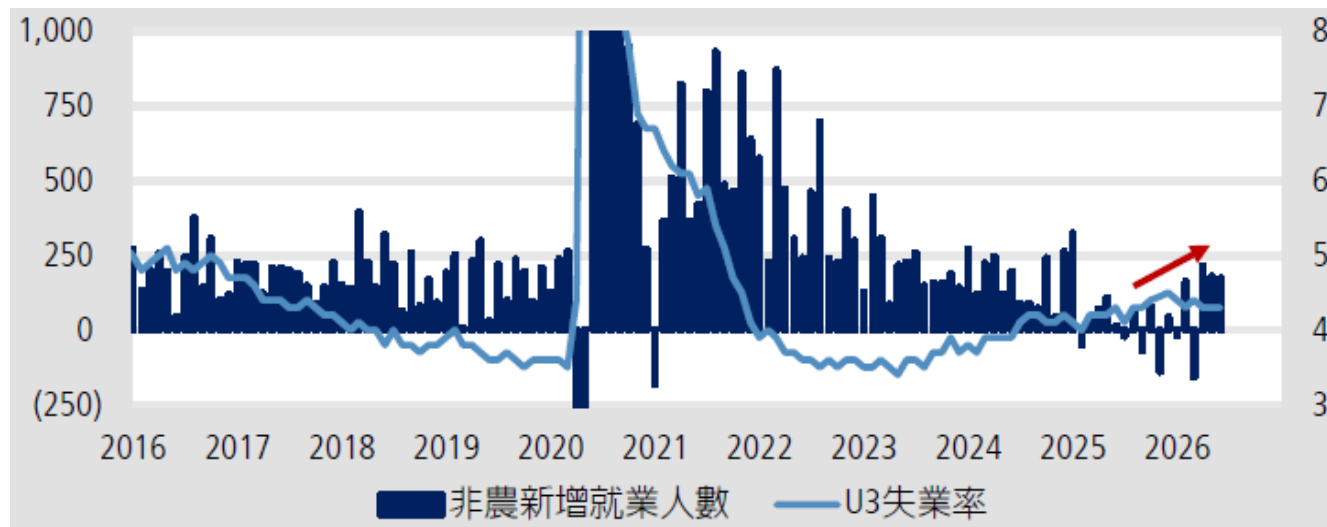


市場回顧與展望

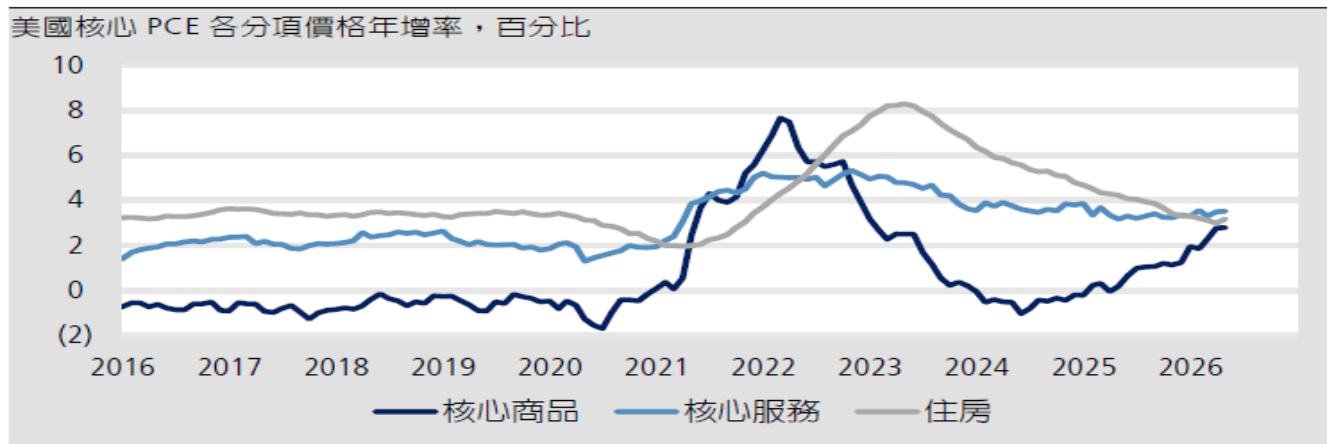


美國就業趨穩、核心物價僵固

- 近幾個月勞動市場數據已有所回溫，非農新增就業連三個月保持強韌成長。



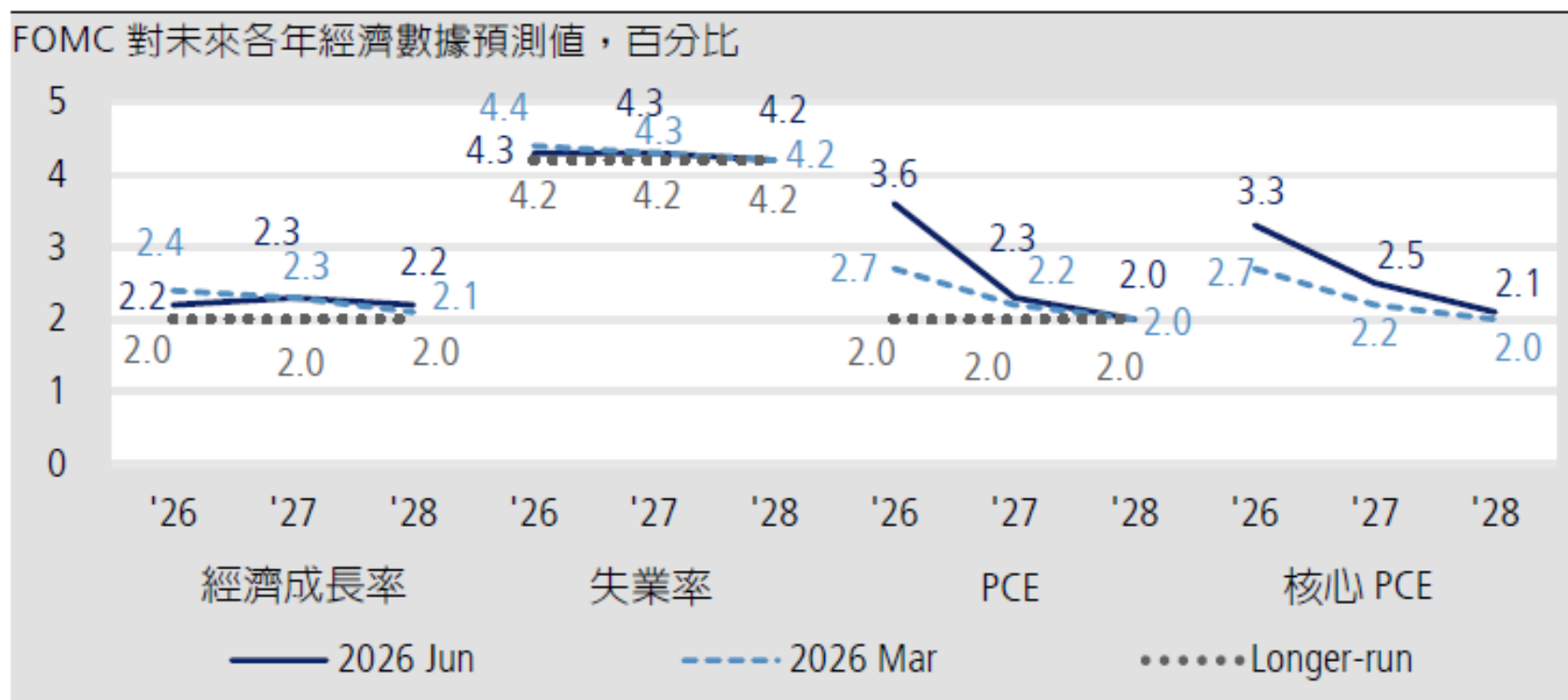
- 美國核心服務通膨僵固，核心商品通膨近期明顯上升。





Fed預期物價高峰落在今年，且通膨下降進程趨緩

- 下修今年GDP成長和失業率預測。
- 上修2028年經濟成長。





升息機率拉升，點陣圖暗示2026年升息半碼

- 6月FOMC會議維持聯邦基金利率於3.50-3.75%不變，符合市場預期。
- 點陣圖今年中位數由降息改為升息，主席Warsh於會後強調捍衛物價穩定的決心。
- 點陣圖利率中位數暗示2026年升息半碼、2027年利率降回目前區間3.50-3.75%、2028年再降息一碼。

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/6/17	0.0%	0.0%	96.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	81.6%	17.8%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	60.3%	34.4%	5.1%	0.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	48.3%	39.6%	10.9%	1.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	32.1%	42.5%	20.6%	4.4%	0.4%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	26.2%	40.6%	24.6%	7.4%	1.1%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	19.6%	37.0%	28.6%	11.7%	2.7%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	17.1%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
2027/6/9	0.0%	0.0%	17.0%	34.7%	29.7%	13.9%	3.9%	0.7%
2027/7/28	0.0%	0.4%	17.4%	34.6%	29.4%	13.7%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.1%	2.7%	19.8%	33.9%	27.2%	12.4%	3.4%	0.6%
2027/10/27	0.1%	3.1%	20.1%	33.7%	26.9%	12.1%	3.3%	0.6%
2027/12/8	1.2%	9.1%	24.9%	31.3%	21.7%	9.1%	2.4%	0.4%

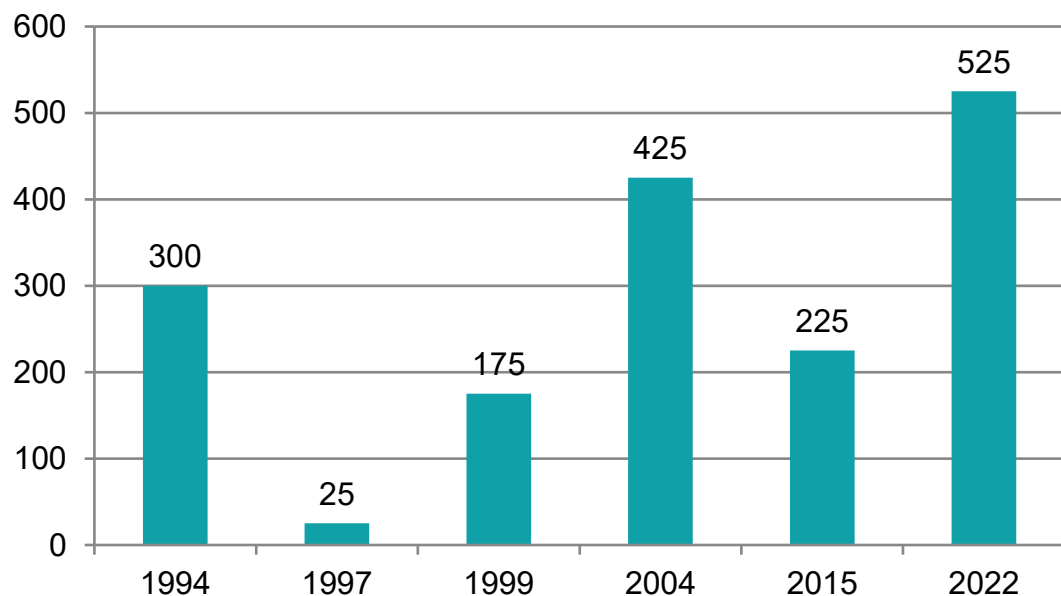


CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	61.5%	38.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	26.3%	51.7%	22.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	21.6%	47.2%	27.3%	3.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	33.9%	37.6%	16.0%	2.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	29.9%	37.0%	19.7%	4.4%	0.3%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	26.2%	35.7%	22.8%	7.1%	1.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.6%	8.7%	27.0%	34.6%	21.4%	6.6%	1.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.6%	8.7%	26.8%	34.5%	21.5%	6.7%	1.0%
2027/7/28	0.0%	0.2%	2.9%	13.9%	29.1%	30.8%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	4.1%	15.5%	29.2%	29.4%	16.0%	4.6%	0.7%
2027/10/27	0.1%	1.0%	5.6%	17.4%	29.3%	27.6%	14.4%	4.1%	0.6%
2027/12/8	0.2%	1.5%	6.9%	18.6%	29.1%	26.2%	13.3%	3.7%	0.5%



升息不等於壓力，報酬由景氣主導

六次循環累計升息幅度（基點）



重點：利率上行只是折現率衝擊，景氣與企業獲利才決定循環報酬。

2022最激烈

525 bps快速緊縮，使股債評價同時承壓。

2004最長循環

17次升息但景氣韌性支撐股市回穩。

投資意涵

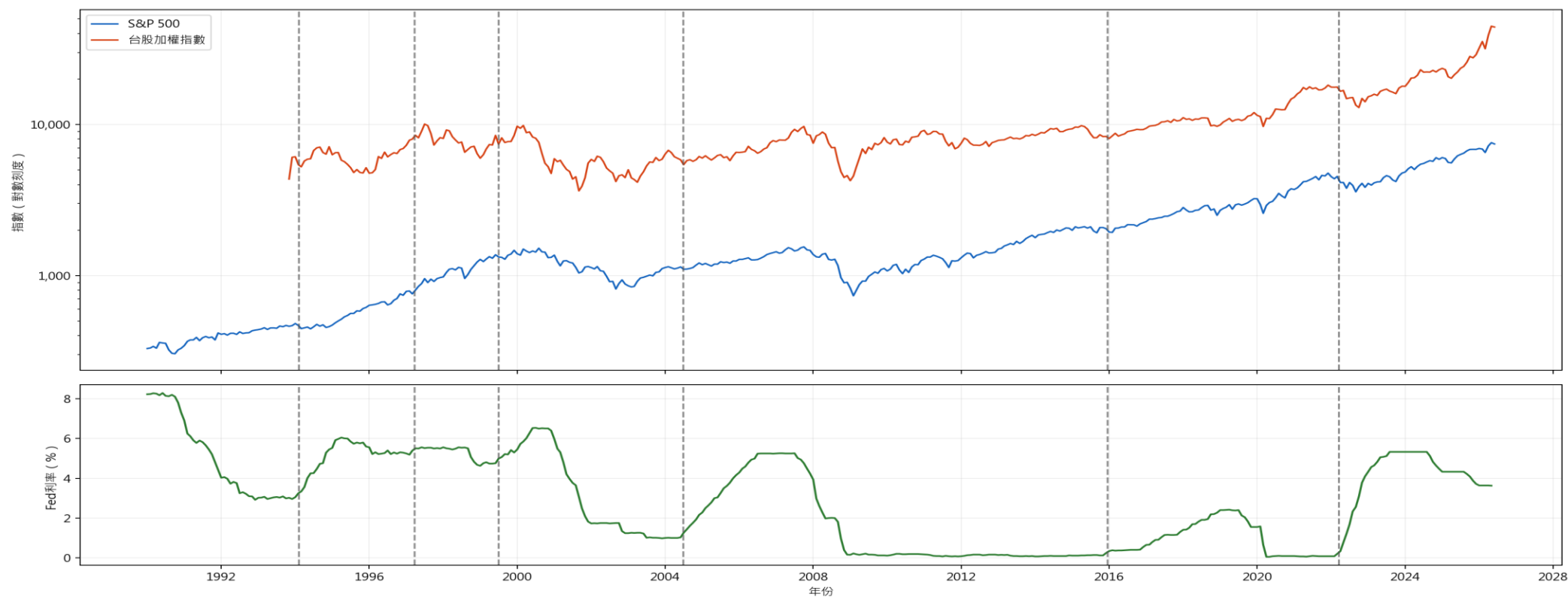
判斷重點應從升息幅度，轉向通膨回落與成長能見度。



歷史升息循環顯示，股市長線仍由景氣與盈餘主導

- 垂直虛線為首次升息時點；利率上行初期常壓抑估值，但若景氣未轉弱，股價仍可沿盈餘循環上行。

1990年以來市場指數與Fed利率同步走勢



資料來源：Federal Reserve、FRED、Yahoo Finance，玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



升息前後資料：短期震盪，12個月回歸基本面

- 紅字代表該期間回落；比較美股、台股與GDP/CPI在首次升息前後的表現。

美股漲跌幅(%)	升息前3個月	升息前1個月	首次升息當月	升息後1個月	升息後3個月	升息後6個月	升息後12個月
1994	-1.15%	3.10%	0.00%	-4.57%	-2.28%	1.79%	4.33%
1997	-2.16%	4.45%	0.00%	5.84%	16.91%	25.12%	45.52%
1999	-6.29%	-5.16%	0.00%	-3.20%	-6.56%	7.03%	5.97%
2004	-1.28%	-1.77%	0.00%	-3.43%	-2.30%	6.23%	4.43%
2015	-6.06%	1.78%	0.00%	-5.07%	0.77%	2.69%	9.54%
2022	5.20%	-3.45%	0.00%	-8.80%	-16.45%	-20.85%	-9.29%

台股漲跌幅(%)	升息前3個月	升息前1個月	首次升息當月	升息後1個月	升息後3個月	升息後6個月	升息後12個月
1994	-19.59%	12.94%	0.00%	-3.06%	8.81%	29.43%	20.22%
1997	-13.37%	-1.61%	0.00%	6.02%	12.82%	8.80%	13.58%
1999	-18.73%	-13.59%	0.00%	-12.45%	-10.26%	-0.22%	-2.39%
2004	11.69%	2.37%	0.00%	-7.17%	0.11%	5.14%	6.89%
2015	-1.88%	-0.21%	0.00%	-3.09%	4.88%	3.94%	10.98%
2022	2.97%	-0.23%	0.00%	-6.22%	-16.21%	-24.13%	-10.32%

美國實質GDP年增率(%)	升息前3個月	升息前1個月	首次升息當月	升息後1個月	升息後3個月	升息後6個月	升息後12個月
1994	2.60%	3.40%	3.40%	3.40%	4.20%	4.30%	3.50%
1997	4.40%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%	4.70%	4.90%
1999	4.80%	4.70%	4.70%	4.80%	4.80%	4.80%	5.20%
2004	4.30%	4.20%	4.20%	3.50%	3.50%	3.40%	3.60%
2015	2.40%	2.10%	2.10%	1.80%	1.80%	1.50%	2.20%
2022	5.80%	4.00%	4.00%	2.50%	2.50%	2.30%	2.30%

美國CPI年增率(%)	升息前3個月	升息前1個月	首次升息當月	升息後1個月	升息後3個月	升息後6個月	升息後12個月
1994	0.23%	-0.06%	2.52%	0.14%	-0.23%	0.38%	0.35%
1997	0.61%	0.27%	2.77%	-0.33%	-0.53%	-0.55%	-1.39%
1999	-0.24%	0.13%	1.97%	0.18%	0.66%	0.71%	1.77%
2004	-1.43%	-0.27%	3.17%	-0.23%	-0.63%	0.17%	-0.63%
2015	-0.63%	-0.20%	0.64%	0.60%	0.25%	0.44%	1.41%
2022	-1.40%	-0.63%	8.57%	-0.34%	0.41%	-0.38%	-3.65%

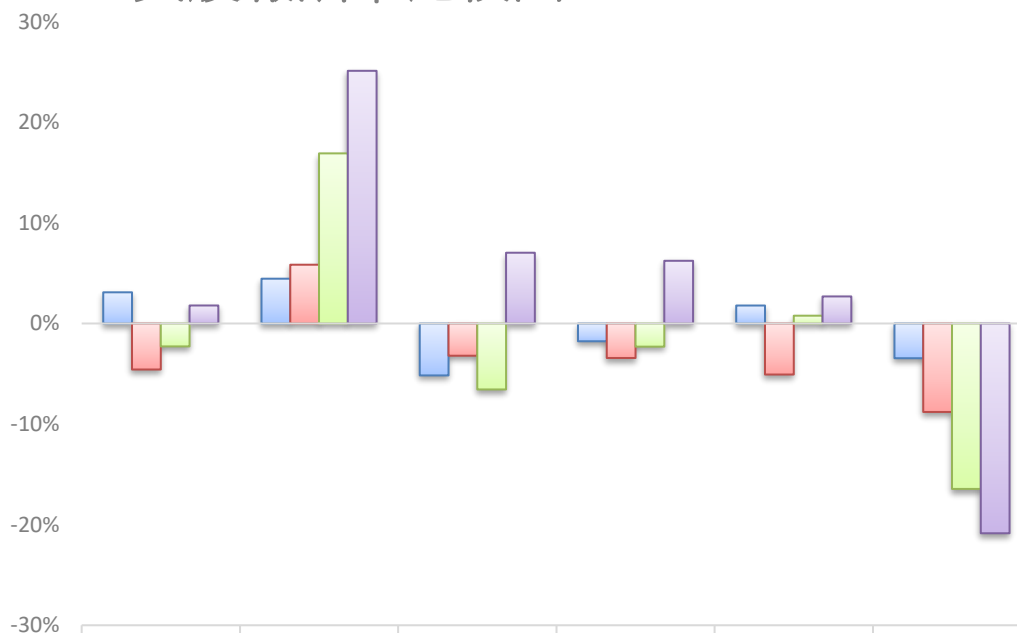
資料來源：FRED FEDFUNDS、Yahoo Finance ^TWII、^GSPC、World Bank、FRED，玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



首次升息先修正，半年重新轉正

美股報酬率比較圖



	1994	1997	1999	2004	2015	2022
■ S&P 500 升息前1個月	3.10%	4.45%	-5.16%	-1.77%	1.78%	-3.45%
■ S&P 500 升息後1個月	-4.57%	5.84%	-3.20%	-3.43%	-5.07%	-8.80%
■ S&P 500 升息後3個月	-2.28%	16.91%	-6.56%	-2.30%	0.77%	-16.45%
■ S&P 500 升息後6個月	1.79%	25.12%	7.03%	6.23%	2.69%	-20.85%

三個觀察

- 短期回檔常由折現率推動6個月多數回到正報酬。
- 2022屬通膨與緊縮雙重衝擊。

成長股配置重點：等待通膨與殖利率訊號改善，而非單純避開升息。

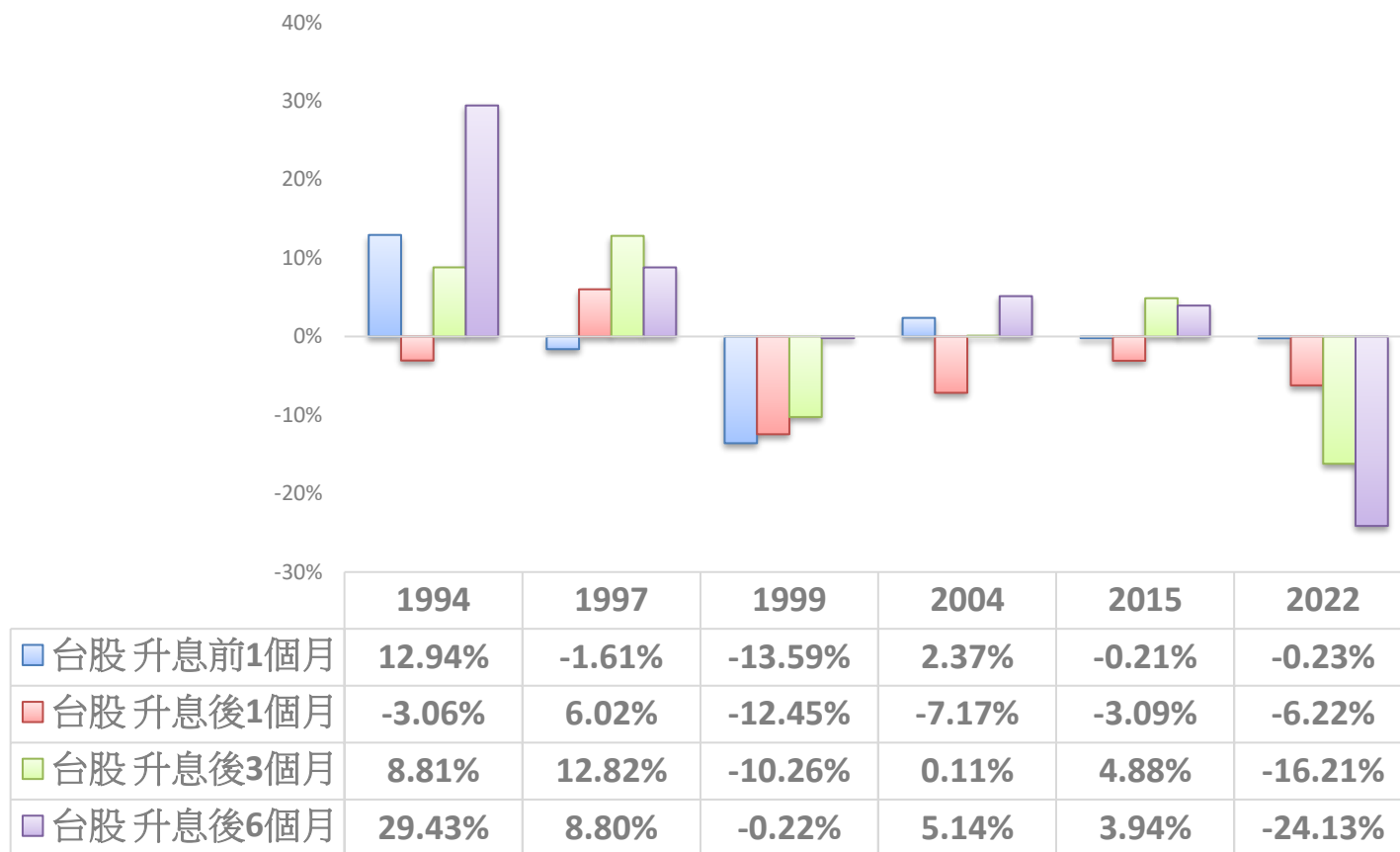
資料來源：FRED FEDFUNDS、Yahoo Finance ^GSPC，玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。債券殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且目前殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。

台股走勢與美股同



台股報酬比較圖



補充觀察

台股與美股方向相近，但短期對美元、利差與外資流更敏感；因此升息初期波動幅度通常較高。

配置含意：台股不宜只看利率，需同步追蹤半導體循環、出口訂單與外資回補。

資料來源：Yahoo Finance ^TWII、^GSPC，玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



升息不是賣出訊號，經濟成長決定股市走勢

- 市場通常先反映利率壓力；若通膨回落、失業率維持低位，經濟成長仍帶動股價上漲。

投資判讀框架

- 利率衝擊先壓縮評價
- 通膨回落支撐成長股
- 經濟成長驅動資金回流

6次

首次升息樣本

25~525 bps

循環升息幅度

5次

S&P 500一年後
正報酬次數

1994

累計升息300 bps
台股循環+6.4%

1999

累計升息 175 bps
台股循環+22.2%

2004

累計升息425 bps
台股循環+12.2%

2022

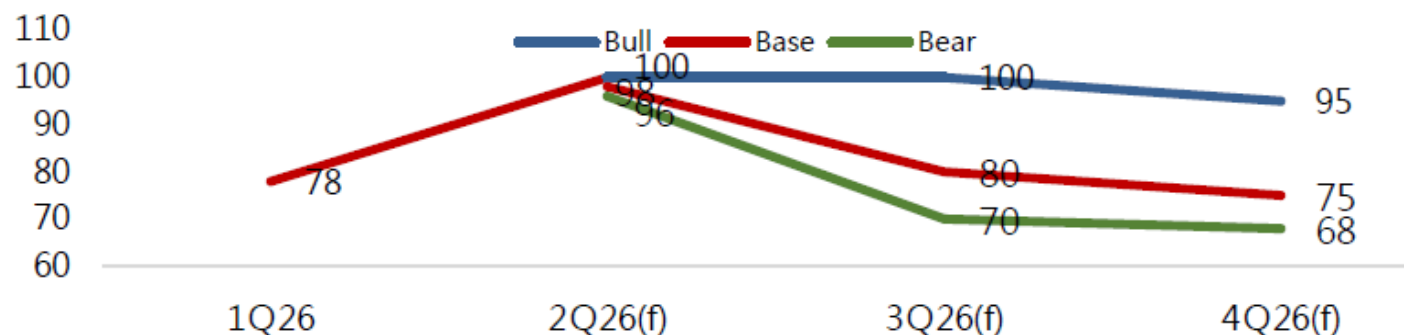
累計升息525 bps
台股循環-2.9%

資料來源：Federal Reserve、FRED、Yahoo Finance、台股加權指數資料，玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



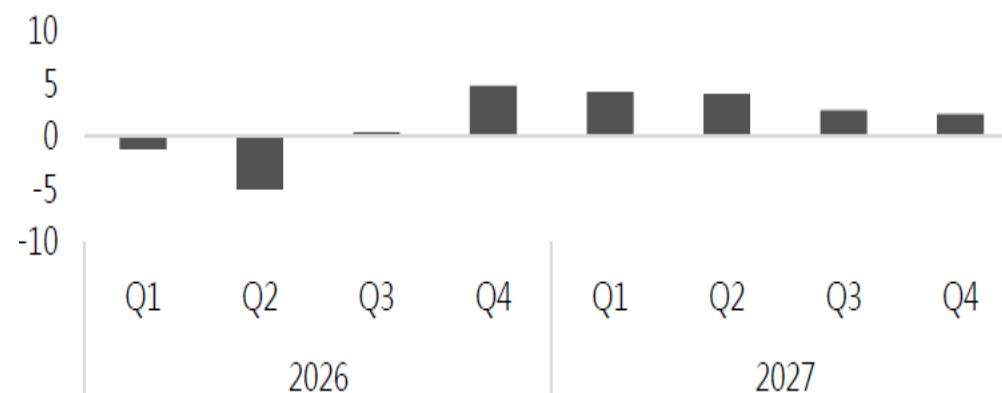
2026下半年原油從短缺轉向微幅供給過剩，通膨緩和



油價季預估值

季均價	2Q26(f)	3Q26(f)	4Q26(f)	2026
IEA	110	101	89	95
MS	110	90	80	95
GS	98	84	80	85
Citi	99	75	70	81

券商機構預估供需求口(百萬桶)





ETF資金潮、缺料漲價為領漲要角



億元	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	2025年	YTD
外資	- 388	- 3,749	- 603	88	1,259	- 9,682	2,481	2,360	- 2,359	- 5,391	- 5,552
投信	- 304	121	92	- 1,185	492	965	414	1,761	1,076	1,253	3,522
融資	263	154	262	405	60	- 81	792	955	376	76	2,505
台股漲幅	9	- 2	4.8	10.7	10.5	-10.3	22.7	14.9	5.6	29	63.5

去年9月以來獲利持續上修，驅動台股上漲狀態不變

資料來源：Cmoney，玉山投信整理，2026/05/22(融資統計至06/23)。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



台股獲利上修維穩 本益比提速增快

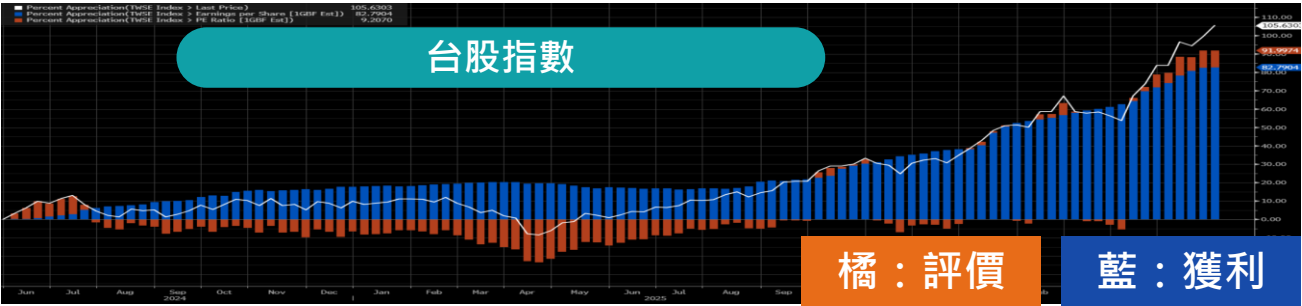
- 2026年年成長率為37-38%不變，2027年年成長率為25%不變；評價由18倍PER移往22倍PER提速。

台股歷年本益比

年度	最低 PE	最高 PE
1996-1997 PC世代	21	35
1999-2000 網路世代	25	37
2003-2007 房市榮景	11	22
2011-2018 手機世代	12	17
2020-2021 疫情紅利	12	20
2022-至今 AI狂潮	10	21

台股指數推估(情境分析)

TWSE	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
FW未來4季獲利	1,890	1,997	2,115	2,229	2,352
17X PER	<u>32,127</u>	<u>33,952</u>	35,948	37,886	39,977
18X PER	<u>34,017</u>	<u>35,949</u>	<u>38,063</u>	<u>40,114</u>	<u>42,328</u>
19X PER	<u>35,907</u>	<u>37,947</u>	<u>40,178</u>	<u>42,343</u>	<u>44,680</u>
20X PER	37,797	39,944	<u>42,292</u>	<u>44,572</u>	<u>47,031</u>
21X PER	39,687	41,941	<u>44,407</u>	<u>46,800</u>	<u>49,383</u>
22X PER	41,576	43,938	<u>46,521</u>	<u>49,029</u>	<u>51,734</u>



台股指數

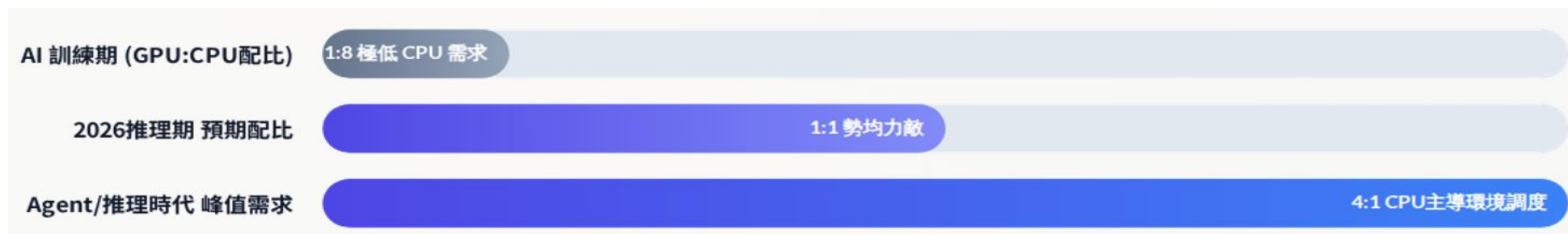
指數推升來自獲利(深藍)
評價推升不明顯 (橘色)

資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2026/05/25 vs 2026/06/18。
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。



運算架構反轉，Agent時代下 CPU重要性回歸

- AI應用轉向多重代理(Multi-Agent)推理時，需頻繁創建、銷毀沙盒環境，並調用外部API，這些操作系統任務無法交由GPU執行，需CPU主導。



NVIDIA Vera

首款自研Arm架構CPU。綜合性能達傳統x86競品兩倍，專為Blackwell與Rubin架構的高速協調而設計，開闢200億美元增量市場。

AMD Venice

全球首款量產晶圓代工龍頭2奈米工藝與GAA技術產品。高達256個Zen 6核心，核心與能效提升70%，維持x86領先地位。

Intel 18A

18A（1.8奈米級）工藝已成熟並支持Panther Lake大規模量產。以先進製程重塑其在資料中心和ASIC客製化的霸主防線。

資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2026/05。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

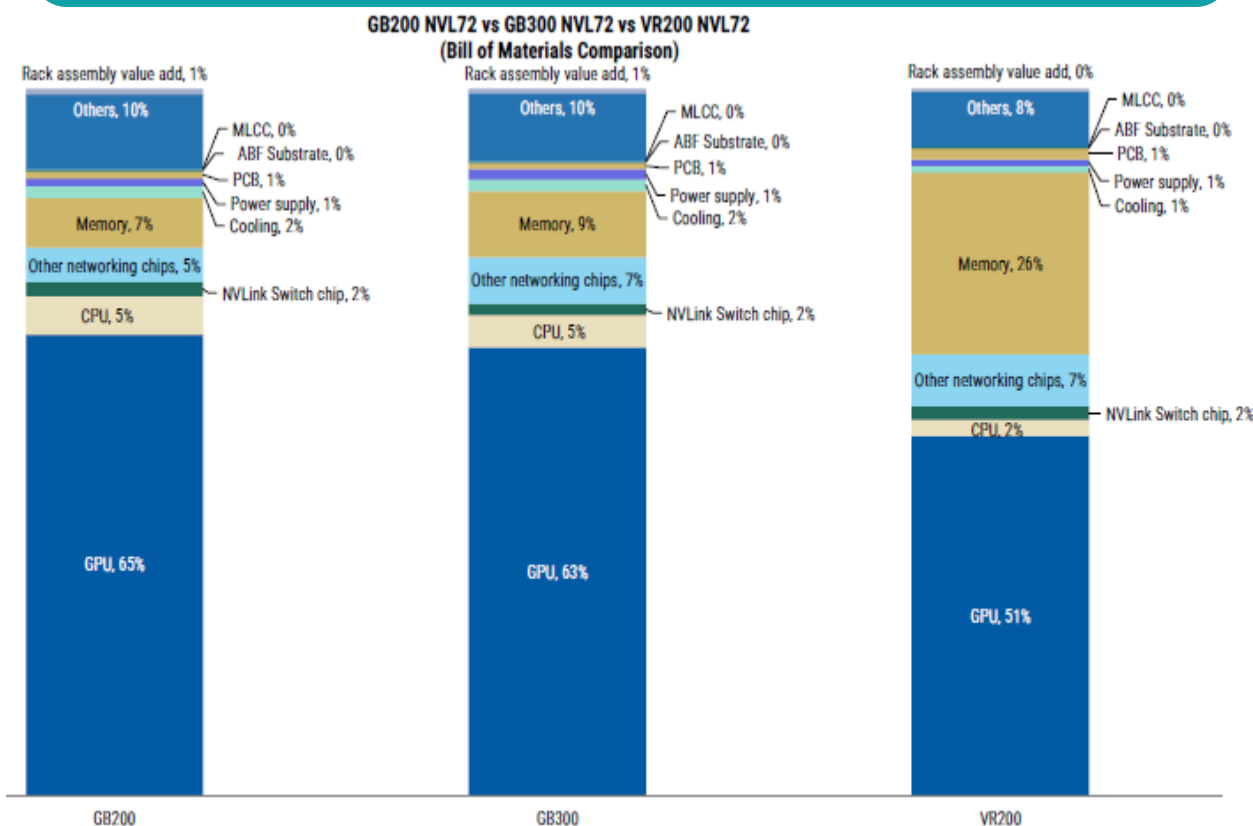


Rubin機櫃產值較GB300大幅提升

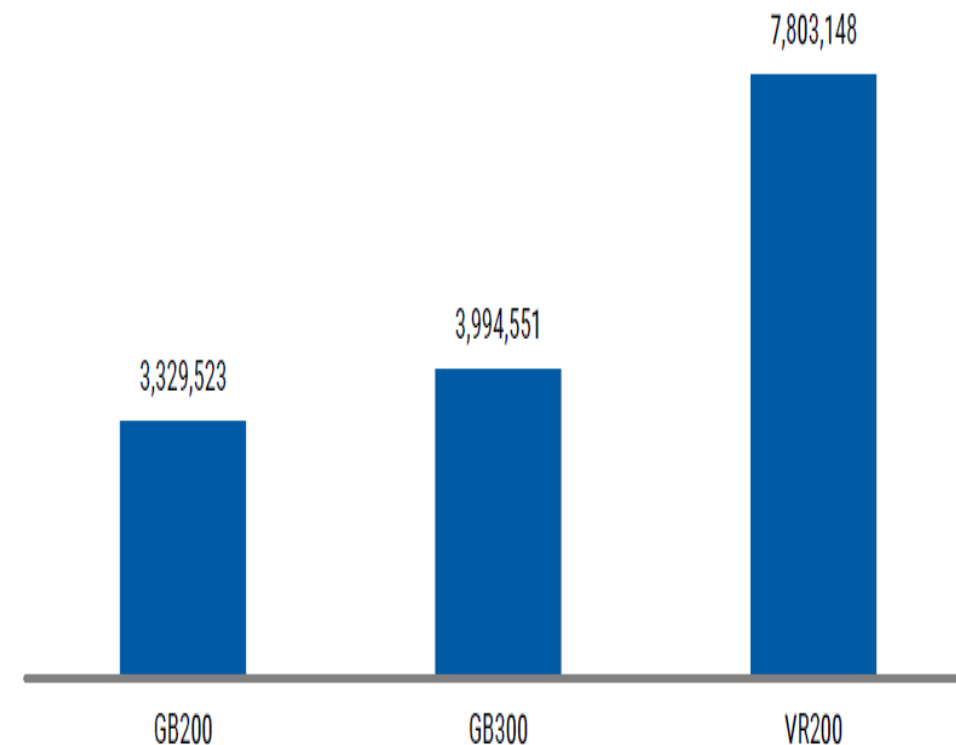
- Rubin單櫃售價約780萬美元，較GB300單櫃約400萬美元大幅提升95%。
- 帶動零組件產值增值。

GB200 & GB300 & VR200 NVL72 BOM占比

GB200 & GB300 & VR200 機櫃售價



Nvidia NVL72 Rack ASP (US\$)



資料來源：MS，玉山投信整理，2026/05/20。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



成熟製程漲價潮



KV Cache與推理瓶頸

隨著代理式AI (Agentic AI) 與長上下文 (Long Context) 的爆發，系統需儲存龐大的中間狀態。若存儲頻寬或容量跟不上，GPU 就會處於「飢餓」狀態，造成計算成本的極大浪費。



記憶體需求的全鏈條外溢

高頻寬需求不再僅限於GPU旁的HBM。為支撐整個AI伺服器與資料中心架構，企業級SSD、高速DDR5系統內存以及端側的LPDDR 都在同步迎來需求的大爆發。HBM結構性產能損耗(1:3~4)改變供需。



上遊成本推動 (成熟製程)

8吋及12吋成熟晶圓產能稼動率攀升，上游代工報價出現雙位數增幅。

恩智浦、德州儀器、國內IC設計等大廠調漲報價以保衛毛利率，這並非全因傳統需求復甦，而是成本轉嫁。



AI 伺服器供電「真需求」

GPU與ASIC的功耗暴增，帶動資料中心重構配電架構。

MPS、德州儀器等高功率模擬晶片供應商深度受益，MPS 1Q26淨利大增至1.932億美元。

資料來源：玉山投信整理，2026/05。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

結論



利多因子	利空因子
- 費城半導體指數創新高激勵市場信心。 - 台股基本面強勁，預期 7 月中起財報、法說利多，財報上修。 - 美伊簽署協議，油價回落，通膨預期緩和。 7/16晶圓代工龍頭法說會。	- 聯準會鷹派轉向，點陣圖暗示2026年升息半碼。 - 評價相對過往拉升速度加快，預期基本面及技術面均有乖離，將帶來台股較大波動。
利多產業	利空產業
- CPU(Agentic AI的崛起) - Rubin機櫃產值上升，推動零組件產值增幅 PCB>MLCC>ABF載板>電源供應器>散熱。 - 半導體先進製程 - AI產業	- 手機、PC - 非AI關連 傳產

資料來源：玉山投信整理，2026/06。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



基金操作策略



基金操作策略

• 操作策略

- 資本支出上修的測試及設備，高速、電力等升級需求。
- 漲價循環。
- 權值股。
- 選股族群
 - ✓ 電子：增持電源供應、半導體先進製程供應，ASIC相關供應鏈，CCL、ABF、被動元件。
 - ✓ 傳產：殖利率與價值選股，著眼於上修產業，如內需消費及金融。

• 配置

- 本基金持股率約64%-68%水準
- 債券比重約10-11%

資料來源：玉山投信整理，2026/06。以上投資比例將根據市場情況而隨時改變。

殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且目前殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。



玉山金平衡基金(原PGIM保德信金平衡基金)

(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

基本資料

類別	債券股票平衡型
成立時間	2000/12/16
經理人	陳詩晴
彭博代碼	MASBALA.TT

基金績效 (%)

3個月	22.32
6個月	44.04
1年	81.15
2年	78.73
3年	121.45
5年	117.89
10年	321.46
今年以來	39.78
成立以來	901.40

基金特色

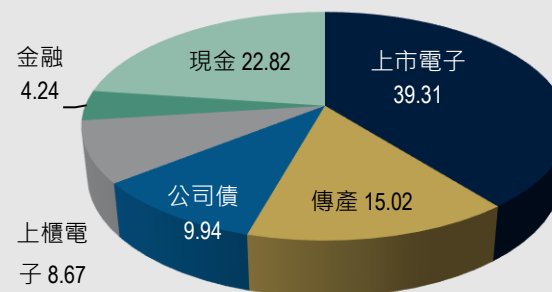
- 在電子類股投資首重成長性，在傳產類股投資首重轉機性
- 成長型與價值型投資並重，以減少基金過大波動風險
- 採進可攻退可守的靈活持股調整策略

得獎紀錄

- 2014年【第17屆傑出基金金鑽獎】國內債券股票平衡型基金價值型股票十年期
- 2015年【第18屆傑出基金金鑽獎】國內債券股票平衡型基金價值型股票十年期
- 2021年【第24屆傑出基金金鑽獎】國內債券股票平衡型基金價值型股票三年期

投資組合

基金規模：台幣18.65億元



(以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。)

基金績效和投資組合比重單位為%。資料來源：Lipper，分類標準為投信投顧公會、玉山投信整理。資料時間：2026/05/31。過去之績效不代表未來績效之保證。
得獎紀錄資料來源：台北金融研究發展基金會，2014、2015、2021。



玉山投信獨立經營管理 |

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金得投資非投資等級債券，由於非投資等級債券信用評等較差，因此違約風險較高，尤其在經濟景氣衰退期間，稍有可能影響償付能力的不利消息，則此類債券價格的波動可能較為劇烈，而利率風險、信用違約風險、外匯波動風險也將高於一般投資等級債券。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金所投資標的發生上開風險時，本基金之淨資產價值均可能因此產生波動。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於本基金之公開說明書或投資人須知(境外基金適用)，投資人可至玉山投信理財網(www.esunam.com)、公開資訊觀測站(mops.twse.com.tw(境內基金適用)或境外基金觀測站(announce.fundclear.com.tw(境外基金適用)查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。ESUNAM20260713

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權(包括但不限於著作權、專利權、商標權等)均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司(以下簡稱「玉山金控」)所有。除非獲得玉山金控事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

玉山證券投資信託股份有限公司

台北總公司：110台北市信義區基隆路一段333號14樓

Tel：(02) 2782-1313

Fax：(02) 2763-8889

台中分公司：407台中市西屯區市政路402號5樓之5

Tel：(04) 2205-1313

Fax：(04) 2252-5808

高雄分公司：802高雄市苓雅區四維四路22之2號15樓

Tel：(07) 395-1313

Fax：(07) 586-7688